

2025 年 12 月 30 日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

130

## 公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2025/12/29)	109.32
深证成指(2025/12/29)	13537.10
股价 12 个月高/低	116.5/21.53
总发行股数(百万)	976.56
A 股数(百万)	850.19
A 市值(亿元)	929.43
主要股东	深圳市英维克投资有限公司 (25.09%)
每股净值(元)	3.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	48.5 40.6 253.2

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

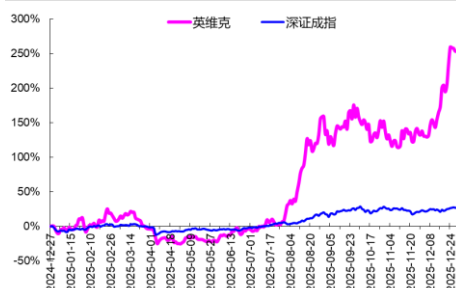
## 产品组合

机房温控节能设备	52.5%
机柜温控节能产品	36.0%
轨道交通列车空调服务	0.9%
新能源车用空调	0.8%
其他	9.8%

## 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.3%
一般法人	32.0%

## 股价相对大盘走势



# 英维克 (002837.SZ)

Buy 买进

## 液冷温控领域龙头企业，2026 即将迎来 AI 液冷大年

### 事件：

公司是国内领先的温控系统解决方案提供企业，自主开发的全链条液冷解决方案成熟，适用于包括数据中心机房、储能电站、通信基站等多场景温控需求。伴随AI算力需求爆发，服务器功率密度持续飙升，液冷逐渐成为中国和美国新建数据中心的首选方案。我们认为2026年即将迎来液冷数据中心大年，公司凭借行业内技术实力和性价比的优势，明后两年业绩有望伴随AI液冷景气周期迎来爆发式增长。

预计公司2025-2027年净利润分别为6.52亿、10.69亿、14.63亿元，YOY分别为+44%、+64%、+37%；EPS分别为2.87/4.70/6.44元，当前股价对应A股2025-2027年P/E为38/23/17倍，给予“买进”建议。

■ **AI需求下2026年将迎来液冷大年，公司海外合作持续推进：**AI带动的算力竞赛中，服务器功率密度持续飙升，散热模式已开始从传统风冷转向液冷方案，如谷歌TPU v7预计明年正式发布，其热功率980瓦已逼近风冷散热极限，散热方案将全部专向液冷方案，将为明后两年液冷市场带来新增量；此外英伟达NVL72也已实现全面液冷方案，相关液冷需求增量明年有望达百亿美金级别。英维克作为全球领先的液冷方案供应商，已进入了英伟达NV72的供应商RVL名单，同时市场也有传闻公司与谷歌进行了TPU机柜液冷相关的合作接洽。

■ **温控行业国内龙头，液冷领域已实现全链条布局：**公司是国内少数专精于温控系统解决方案提供的龙头企业，产品覆盖数据中心、储能电站、通信基站、轨道交通等多场景温控需求。国内与华为、中兴、腾讯、阿里巴巴等头部企业保持稳定合作，海外积极推进与英伟达、谷歌、META在数据中心液冷领域的合作。公司是少数具备液冷领域全链条解决方案的企业，自主开发的 Coolinside方案拥有冷板、CDU、机柜、快接头等核心部件供应能力及“端到端”全链条产品和服务，掌握的微通道水冷板技术能有效应对超高功耗芯片散热挑战，且相关成本较海外同业公司明显占优。考虑到明年全球AI领域加速向液冷转型、以及公司在液冷领域的技术和成本优势，我们认为公司明年在液冷领域市场份额有望提升，相关业绩或将迎来爆发式增长。

■ **三季度收入确认节奏影响营收表现，毛利率环比回升：**2025年前三季度公司实现收入40.3亿元，同比增长40.2%，归母净利润4.0亿元，同比增长13.1%。Q3公司实现收入14.53亿元，同比增长25.3%，归母净利润1.8亿元，同比增长8.4%，业绩符合预期，三季度公司营收增速放缓主要受国内IDC部分项目收入确认延后等因素影响。Q3毛利率为27.32%，环比提升3.4个百分点，主要受益于东南亚高毛利项目占比提升和液冷高附加值产品放量。预计未来伴随AI液冷项目需求爆发，公司盈利能力有望持续提升。

■ **盈利预期：**预计公司 2025-2027 年净利润分别为 6.52 亿、10.69 亿、14.63 亿元，YOY 分别为+44%、+64%、+37%；EPS 分别为 2.87/4.70/6.44 元，当前股价对应 A 股 2025-2027 年 P/E 为 38/23/17 倍，给予“买进”建议。

■ **风险提示：**1、下游算力开支不及预期；2、海外客户拓展不及预期。

年度截止 12 月 1 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	344	453	652	1069	1463
同比增减	%	22.74%	31.59%	44.07%	63.85%	36.92%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.61	0.61	2.87	4.70	6.44
同比增减	%	-4.69%	0.00%	370.72%	63.85%	36.92%
A 股市盈率(P/E)	X	179	179	38	23	17
股利(DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.30	0.40	0.50
股息率(Yield)	%	0.18%	0.18%	0.27%	0.37%	0.46%

## 【投资评等说明】

### 评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
产品销售收入	3529	4589	6173	8960	12248
销售成本	2387	3270	4471	6347	8746
税金及附加	21	27	20	25	30
销售费用	266	207	259	367	490
管理费用	154	198	253	363	490
研发费用	263	350	438	627	845
利润总额	401	511	736	1207	1652
所得税支出	53	57	81	133	182
净利润	349	454	655	1074	1470
少数股东权益	5	1	3	5	7
普通股东所得净利润	344	453	652	1069	1463

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	940	728	465	487	643
流动资产合计	4229	4802	5762	7491	10487
固定资产	287	626	940	1315	1710
无形资产	129	126	189	265	345
非流动资产总额	862	1213	1942	2675	3031
资产总计	5091	6014	7704	10165	13518
流动负债合计	2400	2706	3653	4931	6657
非流动负债合计	209	395	553	775	1085
负债合计	2609	3101	4206	5706	7742
少数股东权益	-4	-3	-3	-3	-3
股东权益合计	2482	2913	3500	4462	5779
负债和股东权益总计	5091	6014	7704	10165	13518

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	192	200	260	338	439
投资活动产生的现金流量净额	-93	-332	-233	-209	-188
筹资活动产生的现金流量净额	-116	-131	-118	-106	-95
现金及现金等价物净增加额	252	-259	-91	22	155

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。